

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 2003420065

UDC _____

厦门大学

_____ 硕 士 _____ 学 位 论 文

中国企业跨国并购效应及发展战略研究

A Study on the Effect and Development Strategies

of Chinese Enterprises' Cross-border M&A

徐 峰

指导教师姓名: 何 孝 星 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2006 年 4 月

论文答辩时间: 2006 年 5 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2006 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

摘要

随着经济全球化的不断深入，跨国并购已成为企业对外直接投资和实现国际化经营的首选方式。20 世纪 80 年代以来，中国企业也积极通过跨国并购来实现自身的国际化经营，特别是 2000 年以来，跨国并购的中国企业数量和规模都有了很大的增长，中国企业逐渐成为全球跨国并购市场上的一支新力量。本文通过定性和定量分析相结合的方法对中国企业的跨国并购问题进行研究。

首先，本文对全球跨国并购理论进行系统介绍，重点对跨国并购动因和效应进行了归纳和剖析。接着分析了中国企业跨国并购的发展历程和特点，并结合国内外跨国并购发展的最新趋势对中国企业的跨国并购进行全面的可行性分析。

在理论分析的基础上，本文以 2000 年 1 月 1 日-2003 年 12 月 31 日间发生跨国并购事件的 17 家中国上市公司为研究对象，采用横向和纵向的分析方法，通过总资产收益率、净资产收益率和主营业务利润率三个财务指标对我国上市公司跨国并购后的经营业绩进行了研究。横向分析结果表明，中国上市公司跨国并购后的超额总资产收益率、超额净资产收益率和超额主营业务利润率都显著为正，这说明其经营现金流绩效得到显著改善，经营效率有所提高；纵向分析结果也显示，我国上市公司跨国并购后的总资产收益率增加额、净资产收益率增加额和主营业务利润率增加额也为正但显著性程度变化不定，这也证实了跨国并购对中国企业经营业绩的积极影响。实证结果为中国企业的跨国并购提供了理论支持。

最后，本文对中国企业跨国并购的发展战略模式进行分析，同时从中国企业跨国并购的制约条件入手，进一步进行中国企业跨国并购的风险因素分析和风险识别，并提出相应的跨国并购风险管理措施。此外，借鉴国外政府在跨国并购方面的经验，对我国政府如何有效支持中国企业的跨国并购发展提出若干对策建议。

关键词：跨国并购；效应；发展战略

Abstract

With economic globalization developing further, cross-border M&A has become the most popular way for the enterprises to invest overseas. After 1980's, the Chinese enterprises began to take the mode of cross-border M&A to achieve the global operation. There is a great increase on the number and scale of the cross-border M&A in China especially after 2000. In this paper, both qualitative analysis and quantitative analysis has been used to research the cross-border M&A of Chinese enterprises.

In the beginning, the article introduces the theory of cross-border M&A including the definition of cross-border M&A, its relationship with foreign direct investment (FDI), the motives and effect of the cross-border M&A. Then analyses the history and characteristics of Chinese enterprises' cross-border M&A. Furthermore, on the basis of the current developing trend, the article takes a comprehensive analysis of the feasibility of the Chinese enterprises' cross-border M&A.

Then, the article selects 17 China listed companies taking cross-border M&A from Jan 1, 2000 to Dec 31, 2003 to test the effect, using the transversal and lengthways comparison of the three financial indexes, ROA, ROE and ROS. The results of the two kinds of test show that those companies have received extra return compared to other parallel companies and have gained an obvious increasing operation performance after the cross-border M&A. This means the cross-border M&A has a positive effect on Chinese enterprises. The results provide academic support for the cross-border M&A and international operation of Chinese corporations.

Finally, the article provides the suitable development strategy of the Chinese enterprises' cross-border M&A. We analyse the factors of the risk of our corporations' cross-border M&A and give a comprehensive introduction on how to identify the risk of cross-border M&A. Then, the article gives some corresponding advice for Chinese enterprises to manage the cross-border M&A risk. Besides, some policies are suggested for the government sectors.

Key Words: Cross-border M&A; Effect; Development Strategy

目 录	
导 论	1
第一章 企业跨国并购的理论综述	5
1.1 跨国并购的内涵	5
1.1.1 对外直接投资与跨国并购	5
1.1.2 跨国并购的定义	6
1.2 跨国并购的发展历程	6
1.3 跨国并购的动因理论	9
1.3.1 对外直接投资动因理论	9
1.3.2 跨国并购的动因分析	10
1.4 跨国并购的效应	13
1.4.1 跨国并购对并购企业自身的效应	13
1.4.2 跨国并购对外部的影响	14
第二章 中国企业跨国并购的发展及可行性分析	17
2.1 中国企业跨国并购的发展历程	17
2.2 中国企业跨国并购的特点	18
2.3 中国企业进行跨国并购的可行性分析	22
第三章 中国企业跨国并购的效应研究	26
3.1 中国企业跨国并购效应的横向比较分析	26
3.2 中国企业跨国并购效应的纵向比较分析	36
3.3 结论及可能的解释	42
第四章 中国企业跨国并购的发展战略研究	44
4.1 中国企业实施跨国并购战略的对策建议	44
4.2 中国企业跨国并购的风险管理	49
4.2.1 中国企业跨国并购的制约因素	49
4.2.2 中国企业跨国并购的风险分析	51
4.2.3 中国企业跨国并购的风险管理	55
4.3 我国政府在跨国并购方面的应对建议	59
4.3.1 国外政府在跨国并购方面的经验借鉴	59

4.3.2 中国政府应对本国企业跨国并购的建议分析.....	60
结论及研究不足.....	63
参考文献.....	65
后 记.....	67

厦门大学博士论文摘要库

Contents

Introduction.....	1
1 The Background and Significance of Problem Selection.....	1
2 Research Review and Difficulty.....	2
3 Research Method and the Main Innovation.....	2
4 Research Framework.....	3
Chapter I The Method of Enterprises' Cross-border M&A...5	
1.1 The Connotation of Cross-border M&A.....	5
1.1.1 Foreign Direct Investment and Cross-border M&A.....	5
1.1.2 The Definition of Cross-border M&A.....	6
1.2 The Development Course of Cross-border M&A.....	6
1.3 The Cause of Cross-border M&A.....	9
1.3.1 The Cause of Foreign Direct Investment.....	9
1.3.2 The Cause of Cross-border M&A.....	10
1.4 The Effect of Cross-border M&A.....	13
1.4.1 The Effect on the Enterprises.....	13
1.4.2 The Effect on the Market.....	14
Chapter II The Development and Feasibility of the Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....17	
2.1 The Development History of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	17
2.2 The Characteristics of Chinese Enterprises' Cross-border	

M&A.....	18
2.3 The Feasibility of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	22
Chapter III Study on the Effect of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	26
3.1 Analysis of the Transversal Effect.....	26
3.2 Analysis of the Lengthways Effect.....	36
3.3 Conclusion and Explanation.....	43
Chapter IV Research on the Development Strategy of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	44
4.1 Advice on Chinese Enterprises' Carrying Out Their Development Strategy of Cross-border M&A.....	44
4.2 Risk Management of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	49
4.2.1 The Limitation of Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	49
4.2.2 Analysis of Chinese Enterprises' Cross-border M&A Risk.....	51
4.2.3 Risk Management of Chinese Enterprises' Cross-border M&A..	55
4.3 Solution for China Government to improve Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	59
4.3.1 The Experience of Cross-border M&A of Foreign Governments..	59
4.3.2 Advice on China Government to Improve Chinese Enterprises' Cross-border M&A.....	60
Conclusion and Deficiency.....	63

Bibliography.....	65
Postscript.....	67

厦门大学博硕士论文摘要库

导 论

1 选题的背景及意义

随着经济全球化的不断推进和全球投资自由化进程的进一步深化，以强化市场地位、降低成本、提高效率和优化资源配置为目的的跨国并购已成为全球对外直接投资的主要方式。

中国企业的跨国并购起源于 20 世纪 80 年代，此后并购规模不断扩大，特别是 2000 年以来，中国企业跨国并购的势头显著增强，近年来更是出现了如联想集团并购 IBM 全球个人电脑业务，中国石油天然气集团收购哈萨克斯坦石油公司等在全球范围内引起广泛关注的重大跨国并购事件。为适应中国企业的跨国发展趋势，我国适时地推出《2010 年远景规划》，明确提出培育跨国公司的目标。党的“十六大”也相应作出实施“走出去”战略的决策。而在 2006 年 3 月发布的温家宝总理的《政府工作报告》中也明确提出“支持有条件的企业‘走出去’，按照国际通行规则对外投资和跨国经营，在境外建立加工基地、营销服务网络和研发机构。建立政策支持和服务体系，完善境外投资协调机制和风险控制机制。”

近年来，虽然中国企业的跨国并购已取得实质性的进展，但尚属初级阶段，面对新形势下的跨国并购浪潮，我国企业显然缺乏必要的理论准备，也没有成熟的本国企业跨国并购经验可供借鉴。因此对中国企业的跨国并购进行深入的研究，分析中国实施过跨国并购交易的企业取得的跨国并购效应，将对于我国企业正确制定未来跨国并购发展战略以及灵活运用跨国并购方式实现国际化经营具有重要的现实意义。

本文希望为当前中国企业不断掀起的跨国并购浪潮提供一定的理论支持，为中国企业未来跨国并购发展战略的选择和跨国并购的风险管理提供有效的对策建议，以便将来实施跨国并购发展战略的中国企业进行借鉴和参考。此外，本文也结合国外政府对跨国并购的职能定位和管理模式，对我国政府如何应对本国企业的跨国并购发展提供了切实可行的应对措施。

2 研究现状与研究的难点

跨国并购在国外已经得到了广泛而深入的研究，由于西方发达国家的跨国并

购历史较长，并购市场也比较完善，跨国并购研究所需要的数据非常充分，因此，很多经济学家对跨国并购的动因及效应、跨国并购策略的合理规划和跨国并购后的整合等问题都作了系统的研究。而在我国，由于中国企业的跨国并购历史只有短短的 20 多年，且真正比较规范和普遍的跨国并购更是从 2000 年才开始，客观原因的限制导致了目前国内对中国企业跨国并购的研究还不够，仅有的一些研究也由于缺少必须的跨国并购数据而导致研究深度不够。研究学者从中国企业的相对竞争优势、国际经济贸易发展和企业跨国经营等方面对中国企业跨国并购进行研究并提出了一定的战略发展规划。王巍^[1]（2002）、史建三^[2]（2005）和高毅^[3]（2006）等国内学者从中国企业跨国并购现状、特点、发展策略和跨国并购方法研究等角度出发，借鉴国外跨国并购的经验对我国企业跨国并购发展进行分析。但总体来说，由于受研究时中国跨国并购影响力还不明显或关于中国企业跨国并购资料和数据等客观因素的制约，研究大多仅限于定性的分析或针对某个方面进行论述，涉及定量分析和跨国并购风险管理方面的研究还比较少。本文认为，在中国企业跨国并购比较普遍并在国际并购市场的影响力已经大大提高的今天，对中国企业的跨国并购作更新和更深入的研究，不但是必须的，也是可能的。

3 本文的研究方法及主要创新点

笔者选择了近年来开始兴起的中国企业跨国并购作为毕业论文的研究对象，以全球跨国并购理论的特点和效应作为借鉴，来分析中国企业跨国并购的效应。在对中国企业跨国并购效应进行实证分析时，选取了涉及到不同行业的比较有代表性和影响力的 17 家中国上市公司作为研究样本，采用 T 检验法对其跨国并购后的经营业绩进行横向和纵向的比较分析。最后，本文结合中国企业目前跨国并购中遇到的最新问题和情况，对中国企业跨国并购进行了全面的战略规划和风险规避建议。

总体说来，本文的创新之处主要有以下方面：

（1）在研究内容上，以中国企业跨国并购为研究对象。虽然国外对企业跨国并购的研究有很多，但其关注的基本上是全球或少数发达国家的跨国并购交易，对发展中国家企业跨国并购的研究涉及不多。而中国企业近年来才掀起对外跨国并购浪潮，因此目前对我国企业的跨国并购研究不多，已有的一些研究大多仅限

于定性分析和案例分析，因此也不够全面和深入。

(2) 在研究数据上，本文选取了最新的可供研究的企业样本，进行实证分析的财务数据截止到 2005 年底，尽可能在最长的期间内对中国企业跨国并购后的经营业绩进行横向和纵向的综合分析，以此来评价跨国并购对中国企业的效应和影响。

(3) 本文结合中国企业跨国并购的最新发展特点和趋势，系统分析在新的全球跨国并购环境下，中国企业如何实施适宜的跨国并购发展战略并进行有效的跨国并购风险管理。此外，在借鉴国外政府的经验，对我国政府如何推动和支持中国企业的跨国并购发展提出可行的对策建议。

4 研究架构

除了开始的导论部分外，本文的结构分为五大部分：

第一章主要对企业跨国并购的理论进行综述，厘定了包括跨国并购的概念内涵，并接着对跨国并购的发展历程、动因和效应进行了系统介绍。

第二章系统分析了中国企业跨国并购的发展历程及最新特点，并从中国企业自身特点和所处的环境出发，对中国企业的跨国并购进行系统的可行性分析。

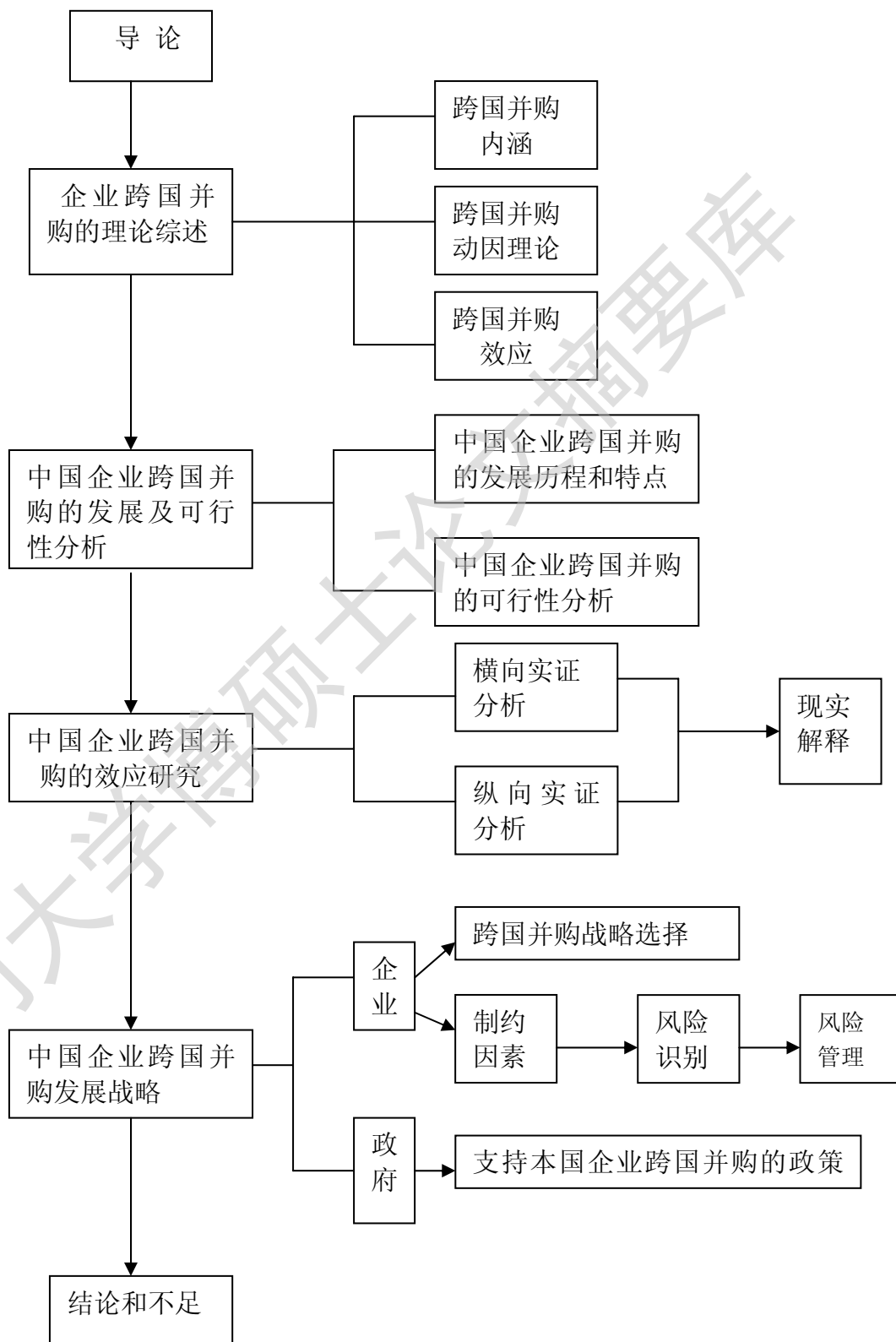
第三章对中国企业的跨国并购效应进行实证研究。通过经营现金流表示的总资产收益率、净资产收益率和主营业务利润率三大财务指标对中国企业跨国并购后 5 年里的经营业绩进行横向和纵向的综合分析，得出中国既有的跨国并购对企业具有积极的效应，并接着对研究成果给予一定的总结和解释。

第四章则对中国企业未来的跨国并购发展战略进行全面研究。文章结合中国企业跨国并购的最新发展趋势，对中国企业目前可能的跨国并购战略进行系统分析。同时，针对跨国并购的高失败率，从中国企业跨国并购的制约条件入手进行风险因素分析和风险识别，然后提出相应的风险管理措施。最后，对我国政府如何有效推动和支持中国企业的跨国并购发展提出可行的对策建议。

最后一部分为结论。对全文研究内容进行了归纳和总结，并对本文的研究不足和未来进一步的研究方向作了简要说明。

全文的结构安排如图 0-1 所示：

图 0-1 全文研究框架图



第一章 企业跨国并购的理论综述

为了对跨国并购有一个完整的概念把握，先要对跨国并购的定义、发展历程、特征及与对外直接投资的内在联系等方面进行介绍。

1.1 跨国并购的内涵

对外直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）是指一国的企业或个人为了获得某种利益通过新建或并购的方式将有形或无形资产投放到海外设立企业的行为^①。企业对外直接投资的方式可分为两种：一种是绿地投资或新建投资（Greenfield Investment）；另一种是跨国并购（Cross-border Mergers and Acquisitions）。

1.1.1 对外直接投资与跨国并购

冷战结束后，发达国家加快了自由化和全球化步伐，而发展中国家则普遍采取吸引外资、开放市场和在国内实行市场经济体制改革的发展模式。跨国公司日益成为推动经济全球化进程的主角，其主导的对外直接投资（FDI）迅速发展。

20 世纪 90 年代中期以后，国际生产扩张增长大部分是由跨国并购而非绿地投资推动的。有关统计资料揭示，90 年代初期，跨国并购形式流动的直接投资占全球 FDI 流动的比重一直在 50% 以下。1995 年，跨国并购超过绿地投资，占到 FDI 一半以上（52.33%），此后连续五年直线上升，到 2000 年达到 95.26% 以上^②。在美国等发达国家，跨国并购已成为 FDI 的主要方式，70% 以上的跨国公司实施过跨国并购交易。在发展中国家，尽管绿地投资仍是 FDI 的主要形式，但跨国并购的规模一直在增长，且其所占比例从 20 世纪 80 年代末的 10% 增长到 90 年代末的大约 30% 以上^③。近几年来，亚洲地区的对外直接投资活动也逐渐增强。以中国为例，中国企业近年来的跨国并购进程明显加快，2004 年 1-11 月，中国企业跨国并购了 44 家企业，金额达到 14 亿美元，比 2003 年增长 40%。跨国并购已经成为国际直接投资的主要形式，在对外直接投资中已经起到非常重要的作用^③。

^① 约翰·伊特韦尔.新帕尔格雷夫经济学词典[M].经济科学出版社, 1996

^② 根据《世界投资报告》提供的数据整理而成。

^③ 根据《中国并购报告 2005》的统计数据整理而成。

1.1.2 跨国并购的定义

跨国并购是企业国内并购的延伸，是跨越国界的兼并与收购活动。对兼并与收购最权威的当属联合国贸发会议有关文献的界定：“在跨国兼并中，原来分属两个不同国家的两家企业的资产与经营被结合成一个新的法人实体。在跨国收购中，资产和经营控制权从当地企业转移到外国公司，前者成为后者的子公司。”因此，跨国并购可以定义为一国企业（并购企业）为了某种目的，通过一定的渠道和支付手段，将另一国的企业（目标企业）的整个资产或行使经营控制权的股份收买下来^[4]。它是企业根据全球经济环境和内部组织结构的变化及时对自身的体制、结构、功能和规模等重新进行组合的一种组织变革或制度创新的对外直接投资方式。

跨国并购涵盖的内容很广泛，可以从以下四个方面来具体剖析：首先，从跨国并购的载体来看，跨国并购是跨国公司全球化发展的最高层次的活动。在迄今为止的跨国并购中，大部分的跨国并购交易是由跨国公司进行的。其次，从跨国并购的性质来看，跨国并购是对外直接投资的一种，近年来已经逐渐成为跨国公司对外直接投资最主要的方式。再次，从产权交易的行为来看，跨国并购是对国际资本重新分配的过程，是一种价值转移而非价值创造。跨国并购通过对资本的分割、剥离、组合，形成新的资本，实现了对全球资本、人力、物力等要素的重新分配，在全球范围内实现利润最大化。最后，从企业战略发展角度看，企业并购的核心是通过企业所有权的扩大来扩大经营权^[5]。跨国并购是企业实现外部经济内部化和国际化经营的一种有效手段。

在全球经济处于不断调整的情况下，跨国并购已成为一种全球经济现象，是跨国公司为适应国际经济环境和国际生产力的发展而进行自我调整的必然结果。

1.2 跨国并购的发展历程

回顾全球经济的发展，从 19 世纪末 20 世纪初发展至今，并购经历了五次浪潮：从 19 世纪 70 年代起发生第一次并购浪潮，1916 年起发生第二次并购浪潮，到 20 世纪 60 年代末发生第三次并购浪潮，可以总结出前三次并购潮中企业追求的目标是规模经济效应和市场份额的垄断优势。而发生于 20 世纪 70 年代末的第四次

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库